

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)

Budi Hardiatmo
Daljono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This research was performed to examine the effect of variable profitability, liquidity, leverage, growth firms and firm size on dividend policy by manufacturing companies listed on the Stock Exchange of Indonesia from 2008 to 2010. The variable profitability as measured by ROA, liquidity as measured by CR, leverage as measured by DER, growing company as measured by sales growth, firm size measured with the natural log of total assets and dividend policy with the House.

The population of this research is 142 manufacturing companies listed on the Stock Exchange of Indonesia from 2008 to 2010. The sampling technique used was purposive sampling criteria: (1) manufacturing companies listed on the Stock Exchange the period 2008 to 2010, (2) companies that have dividend period from 2008 to 2009, and (3) the company has a complete financial statement data from 2008 to 2010. Data obtained from the publication ICMD 2010 and official website BEI (www.idx.co.id). Obtained a sample of 22 companies. The analysis technique used is multiple regression.

The results of multiple regression analysis demonstrated that simultaneous influence of profitability, liquidity, leverage, growth and firm size on dividend policy has a significant effect. Effect of partial significant positive effect on the profitability of dividend policy, liquidity and leverage not significant negative effect on dividend policy, corporate growth is not significant positive effect on dividend policy and firm size has a significant negative relationship dividend policy.

Keywords: profitability, liquidity, leverage, dividend policy

PENDAHULUAN

Pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* atau keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Return atau keuntungan yang akan diperoleh investor adalah dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dalam aktifitas pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009). Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham (Suharli dan Oktorina, 2005). Dividen adalah bagian laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada dividen payout ratio-nya, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya dividen payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai dividen *payout ratio* diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya dividen payout ratio sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham.

Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai resiko akan lebih memilih menerima dividen daripada *capital gain*. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai yang diungkapkan oleh Gordon dan Linter (1962) dalam Suharli dan Oktorina (2005) yaitu "*The Bird In the Hand Theory*". Hal tersebut dapat dianalogikan dengan satu burung ditangan lebih berharga

¹ Penulis penanggung jawab

daripada seribu burung yang masih di awang – awang. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih baik menyukai menerima dividen daripada *capital gain*.

Untuk memperoleh pendapatan dividen yang diinginkan, maka seorang investor perlu mempelajari faktor – faktor yang mempengaruhi pembagian dividen atau kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan. Salah faktor yang bisa untuk diamati oleh investor adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan melalui rasio rasio keuangan. Analisis rasio – rasio keuangan ini juga biasa disebut analisis fundamental.

Penelitian ini berusaha mempelajari faktor – faktor yang dapat dijadikan alat prediksi dalam kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digambarkan besarnya Dividen Payout Ratio (DPR) yang diberikan kepada pemegang saham. Faktor – faktor penentu yang diteliti dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang dinyatakan dalam rasio keuangan. Profitabilitas di proksikan lewat *Return On Asset* (ROA), Likuiditas diproksikan oleh *Current Ratio* (CR), Leverage diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diproksikan oleh pertumbuhan penjualan perusahaan dan faktor terakhir adalah ukuran perusahaan yang diproksikan oleh Log Natural dari total asset perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen tidak dapat dipisahkan dari teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Menurut Wirjolukito, et al dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Adanya peningkatan dividen sering kali disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan pemotongan dividen biasanya mengarah pada penurunan harga saham. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa investor, secara agregat lebih menyukai diidiven daripada *capital gains*.

Menurut teori “*the bird in the hand*” menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan *capital gain* yang belumpasti dimasa yang akan datang. Menurut Gordon dan Linter (1959) (dikutip dari Jauhari, 2002), berpandangan bahwa semakin tinggi dividen payout ratio ($D1/P1$), maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Gordon dan Linter berpendapat bahwa investor menilai dividen payout lebih besar daripada pertumbuhan, karena mereka merasa lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain*. Dapat dianalogikan bahwa satu burung ditangan lebih berarti daripada seribu burung di angkasa. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Menurut Wirjolukito, et al dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan “sinyal” mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dianalogikan sebagai berikut. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen. Jika perusahaan membagikan dividen maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang. Menurut teori “*bird in the hand*” investor lebih menyukai dibagikan dividen daripada menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi

profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Sudarsi (2002), Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009) dan Kouki (2009) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto, 1995).

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemilik modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga. sehingga hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif. Sudarsi (2001), Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), Gill et al (2010) dan John and Muthusamy (2010) menemukan bahwa likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen

Leverage merupakan ukuran rasio hutang perusahaan. Menurut Howton et. al. (1998) dalam suharli dan oktorina (2005) perusahaan leveraged mempunyai peluang investasi tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Rozef (1982) dikutip oleh Suharli dan Oktorina (2005), menyatakan bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, dengan maksud mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Rasio leverage yang sering digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER digunakan sebagai faktor penentu dalam penelitian Suharli dan Oktorina (2005), Sudarsi (2000), Marlina dan Danica (2009). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berarti semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan. Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), dan Gill et al (2010) menemukan bahwa leverage perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau growth berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi.

Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran keuntungan perusahaan yang merupakan aliran keluar kas perusahaan. Apabila aliran kas perusahaan ini sangat besar dapat mengganggu pendanaan bagian operasi perusahaan sehingga menghambat pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham. Sehingga pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan adalah rendah. Maka

pengaruh growth sales berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Sudarsi (2002), Gill et al (2010) dan John and Muthusamy (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat membayarkan kewajiban yang dimiliki termasuk kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Hatta (2002) dan Kouki (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan Dividen Payout Ratio yang dihitung dengan cara membagi dividen kas per lembar saham dengan laba yang diperoleh per lembar saham. Variabel profitabilitas diproxy oleh Return on Assets (ROA) yang dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset yang dimiliki perusahaan (Marlina dan Danica, 2009). Variabel Likuiditas diproxy dengan Current Ratio (CR) yang dihitung dengan membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sejumlah kas yang dimiliki (Suharli dan Oktorina, 2005). Pertumbuhan Perusahaan dapat diukur salah satunya dengan menghitung tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Cara menghitung pertumbuhan adalah penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun yang lalu dibagi penjualan tahun lalu (Gill et al, 2010). Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva dan rata – rata tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total asset. (Sudarsi, 2001)

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan peneliti adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2010
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara kontinyu 2008 – 2010.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan dividen secara kontinu sejak tahun 2008 hingga 2010 memiliki informasi keuangan yang lengkap dan secara resmi disampaikan di BEI melalui laporan keuangan maupun tertera pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yaitu diperoleh sebanyak 22 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama 3 tahun berturut-turut, dan penelitian ini menggunakan data dalam bentuk penggabungan data, yaitu

dengan menggabungkan pada tahun 2008 hingga 2010, dengan demikian maka data penelitian secara penggabungan data akan sejumlah $22 \times 3 = 66$ buah data.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Microsoft excel dan SPSS. Pengujian hipotesis dilakukan setelah data bebas dari pelanggaran dalam uji asumsi klasik (Uji Multikolinearitas, Heterokedastisitas, Autokorelasi dan Normalitas). Pemenuhan uji asumsi klasik dilakukan agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat. Model analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots\dots$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Dividen (DPR)
- α : konstanta
- X1 : Profitabilitas (ROA)
- X2 : Likuiditas (CR)
- X3 : Leverage (DER)
- X4 : Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan)
- X5 : Ukuran Perusahaan (LN total Asset)
- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien
- e : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 22 perusahaan dimana peneliti menggunakan metode penggabungan data selama 3 tahun pengamatan yang diperoleh sebanyak 22×3 periode atau diperoleh sebanyak 66 data pengamatan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dimana model harus lolos dari uji asumsi klasik. Langkah awal analisis dimulai dengan mengidentifikasi sebaran dari masing – masing variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kecenderungan dari masing – masing variabel penelitian. Tabel berikut menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing – masing variabel.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	66	.10	302.94	53.5002	46.5160
ROA	66	.65	56.76	19.7070	13.4953
CR	66	29.17	1068.45	315.0603	237.7834
DER	66	.10	8.44	0.9721	1.2160
SALESGROWTH	66	-47.60	53.19	13.7048	18.1339
SIZE	66	12.44	18.54	14.9700	1.6998
Valid N (listwise)	66				

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik disyaratkan harus memenuhi tidak adanya masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik dari masing – masing adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data diawali dengan melihat terlebih dahulu keberadaan data-data ekstrim dari masing-masing variabel. Screening data dilakukan untuk melihat distribusi data penelitian yaitu untuk melihat apakah data dari masing-masing variabel penelitian memiliki data ekstrim (outlier) yang berpotensi mengganggu hasil analisis. Hasil screening ditunjukkan dengan nilai z-score dari masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 2
Identifikasi outlier Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(DPR)	66	-1.14799	5.36245	.0000000	1.0000000
Zscore(ROA)	66	-1.41212	2.74563	.0000000	1.0000000
Zscore(CR)	66	-1.20231	3.16839	.0000000	1.0000000
Zscore(DER)	66	-.71720	6.14126	.0000000	1.0000000
Zscore(SALESGROWTH)	66	-3.38067	2.17742	.0000000	1.0000000
Zscore(SIZE)	66	-1.48844	2.10030	.0000000	1.0000000
Valid N (listwise)	66				

Hasil penelitian menunjukkan bahwa masih banyak variabel yang memiliki data-data ekstrim. Hal ini ditunjukkan dengan nilai z-score pada variabel-variabel tersebut yang lebih besar dari ± 3 . Untuk itu dapat dilakukan transformasi atau mengeluarkan data-data outlier.

Pengujian normalitas secara multivariate diuji dengan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 63 data atau dengan mengeluarkan 3 data outlier menunjukkan bahwa model regresi setelah transformasi data logaritma memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05, sedangkan variabel lainnya tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian uji Kolmogorov Smirnov pada tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	28.18529373
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		1.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.201

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Multikolinear

Pengujian multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai Tolerance VIF dari output regresi. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 atau Tolerance yang lebih kecil dari 0,1

menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Nilai VIF dan Tolerance dari masing-masing variabel bebas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4
Pengujian Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	.947	1.056
CR	.576	1.737
DER	.762	1.312
SALESGROWTH	.973	1.028
SIZE	.732	1.367

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF dari variable yang memiliki nilai lebih dari angka 10 dan nilai tolerance tidak ada yang kurang dari 0,1. Dengan demikian model regresi tersebut tidak memiliki masalah multikolinier.

3. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai dua dan 4 - dua menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi.

Tabel 5
Pengujian autokorelasi Durbin Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.283	29.39551	2.045

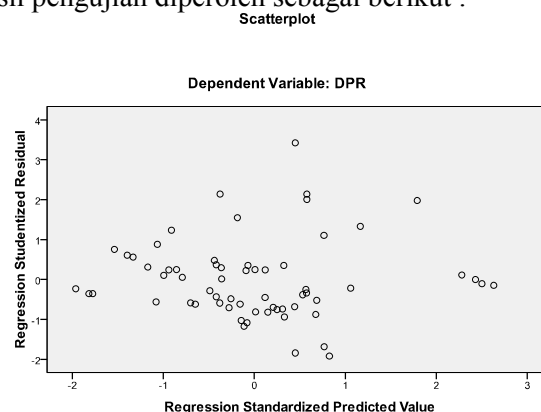
a. Predictors: (Constant), FZ, SG, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 2,045. Nilai tabel dua untuk k = 5 dan data sebanyak 66 diperoleh sebesar 1,79. Dengan demikian nilai DW = 2,045 berada diantara 1,79 dan 4 - dua = 2,21. Hal ini berarti tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

4. Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Scatterplot. Pola scatter plot yang tidak membentuk garis atau bergelombang menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :



Tabel 6
Pengujian heterokedastisitas Uji Park
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11.873	3.291		3.607	.001
ROA	-.045	.023	-.241	-1.959	.055
CR	.000	.002	-.074	-.466	.643
DER	-.457	.270	-.233	-1.697	.095
SG	-.005	.017	-.038	-.316	.753
FZ	-.338	.195	-.243	-1.733	.088

a. Dependent Variable: LN_Ui

Hasil tampilan output SPSS memberikan koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

Analisis Regresi

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Perhitungan analisis regresi ini menggunakan bantuan program SPSS versi 16. Hasil perhitungan regresi dari print out SPSS diperoleh sebagai berikut :

Tabel 7
Rekapitulasi hasil regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	150.980	42.614		3.543	.001
ROA	1.403	.298	.520	4.704	.000
CR	-.036	.021	-.242	-1.710	.093
DER	-.900	3.491	-.032	-.258	.797
SG	.005	.225	.002	.021	.983
FZ	-7.709	2.525	-.384	-3.054	.003

a. Dependent Variable: DPR

Hasil tersebut dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 150,980 + 1,403 \text{ ROA} - 0,36 \text{ CR} - 0,900 \text{ DER} \\ + 0,005 \text{ SG} - 7,709 \text{ FZ} + e$$

Uji Model (Uji F)

Hasil pengujian model regresi secara simultan ditunjukkan dengan nilai F dari hasil pengujian. Nilai uji F diperoleh sebagai berikut :

Tabel 8
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25457.137	5	5091.427	5.892	.000 ^a
Residual	49253.469	57	864.096		
Total	74710.605	62			

a. Predictors: (Constant), FZ, SG, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Diperoleh nilai F sebesar 5,892 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna terhadap pengaruh ROA, CR, DER, Sales growth dan Size terhadap DPR.

Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai *adjusted R²*.

Tabel 9
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.283	29.39551	2.045

a. Predictors: (Constant), FZ, SG, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,252. Hal ini berarti bahwa 28,3% DPR dapat dijelaskan oleh variabel ROA, CR, DER, SG dan FZ sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 71,7% DPR dapat dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 1 menghipotesiskan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasikan dengan nilai ROA, maka dividen yang dibagikan kepada investor juga semakin besar.

Hal ini terlihat dari rata – rata DPR sebesar 53,5% . Perusahaan sampel rata – rata mengeluarkan dividen sebesar 53,5%. Nilai rata – rata ROA adalah 19,7% atau perusahaan sampel rata – rata dapat mencapai profitabilitas 19,7%. Dengan nilai rata – rata ROA 19,7% menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menciptakan laba sudah baik. Dari nilai rata – rata ROA dan DPR

yang besar dapat memperlihatkan bahwa adanya pengaruh ROA terhadap DPR. Semakin besar nilai ROA akan menyebabkan semakin besar pula nilai DPR.

Hubungan logis dari profitabilitas dengan kebijakan dividen secara konsep dapat terjawab. Hal ini karena dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga dengan profitabilitas yang lebih baik maka kondisi perusahaan akan lebih baik karena beberapa sumber kas perusahaan dapat diperoleh dengan lebih baik oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudarsi (2002), Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009) dan Kouki (2009) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 2 menghipotesiskan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar atau kecil CR perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Hasil pengujian CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan mungkin disebabkan oleh krisis keuangan global. Di dalam *annual report* dapat diketahui informasi tentang pengaruh krisis keuangan global yang terjadi pada perusahaan tahun 2008 yang juga berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Krisis global ini terjadi di tahun 2008 dan masih berlanjut hingga tahun berikutnya. Pasar keuangan dan pasar modal global pada tahun 2008 menghadapi kondisi krisis dan ketidakstabilan likuiditas yang mengakibatkan kondisi ketidakpastian terutama mengakibatkan turunnya harga jual produk perusahaan dan melemahnya nilai rupiah terhadap US Dollar yang berdampak pada harga beli bahan baku pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan akan menggunakan dana untuk keperluan operasi perusahaan dan menunda pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009) yang menemukan hubungan Likuiditas positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

3. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 3 menghipotesiskan bahwa Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa Leverage yang ditunjukkan dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menjelaskan bahwa Leverage perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Rata – rata DER perusahaan sampel adalah 0,97%. Yang berarti total hutang lebih kecil dari total modal sendiri menunjukkan modal sendiri lebih banyak sehingga perusahaan dapat dikatakan cukup baik. Namun nilai terendah dari DER adalah 0,10% dan tertinggi 8,44% yang menunjukkan nilai sebaran yang cukup besar. Nilai DER yang memiliki sebaran cukup besar ini menyebabkan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang selalu membagikan dividen secara kontinyu pada tahun pengamatan, sehingga apabila perusahaan menyusun kontrak hutang baru sebagai penambah modal perusahaan maka konsekuensinya adalah bahwa perusahaan juga harus memberikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), dan Gill et al (2010) menemukan bahwa leverage perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity* perusahaan manufaktur dari kurun waktu 2008 sampai 2010 kurang baik. Hal ini dapat dikarenakan adanya krisis ekonomi global yang mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian Indonesia, termasuk juga pada pertumbuhan perusahaan yang ada di Indonesia yang sangat terlihat pada fluktuasi negatif saat tahun 2008 ke 2009 di hampir keseluruhan perusahaan.

Dan juga perusahaan sampel adalah perusahaan yang selalu memberikan dividen setiap tahun. Sehingga walaupun ada kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan akan tetap memberikan dividen, sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudarsi (2002), Gill et al (2010) dan John and Muthusamy (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 5 menghipotesiskan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan Log Total Aset perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Nilai rata – rata ukuran perusahaan yang diwakili dengan Log Total Aset adalah 14,97 dengan nilai terendah 12,44 dan tertinggi 18,54.

Hasil pengujian Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen diduga disebabkan oleh krisis keuangan global pada tahun 2008. Di dalam *annual report* dapat diketahui informasi tentang pengaruh krisis keuangan global yang terjadi pada perusahaan tahun 2008 yang juga berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Krisis global ini terjadi di tahun 2008 dan masih berlanjut hingga tahun berikutnya. Pasar keuangan dan pasar modal global pada tahun 2008 menghadapi kondisi krisis dan ketidakstabilan likuiditas yang mengakibatkan kondisi ketidakpastian terutama mengakibatkan turunnya harga jual produk perusahaan dan melemahnya nilai rupiah terhadap US Dollar yang berdampak pada harga beli bahan baku pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Ukuran Perusahaan menjadi tidak penting lagi karena efek dari krisis global tersebut. Krisis global tersebut diduga turut berimbas pada pemotongan dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Hatta (2002) dan Kouki (2009) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah positif. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan membagikan dividen lebih besar.
2. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Likuiditas yang diukur dengan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Leverage yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Hasil penelitian menyatakan bahwa Variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan log natural total aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen namun dengan

arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis. Perusahaan besar cenderung membagi dividen yang lebih rendah.

6. Hasil penelitian diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,283 yang berarti bahwa 28,3% variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya 71,7% dijelaskan variabel lain diluar model.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan – keterbatasan, antara lain :

1. Jumlah sampel hanya 22 perusahaan dari 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode pengamatan 2008 – 2010.
2. Relatif pendeknya tahun pengamatan yang hanya 3 tahun dari periode 2008 – 2010.
3. Hasil penelitian juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu sebesar 28,3% yang menunjukkan kemampuan variabel independen memprediksi hanya 28,3% dan sisanya sebesar 71,7% dijelaskan variabel lain diluar model.

Saran

Dengan melihat hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah rentang waktu penelitian dengan mengambil periode waktu yang lebih panjang
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang berpengaruh pada variabel dependen (Kebijakan Dividen) seperti tingkat inflasi, suku bunga, tingkat resiko pasar dan lain – lain.

REFERENSI

- Baridwan, Zaki. 1990. “*Intermediate Accounting*”. Yogyakarta : Badan Penerbit FE UGM
- Brigham dan Houston. 2006. “*Fundamentals of Financial Management*”. Jakarta : Salemba Empat
- Ghozali, Imam. 2006. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*”. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. “*Teori Akuntansi*”. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit; Biger, Nahum dan Tibrewala, Rajendra. 2010. “Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United State”. *The Open Business Journal*, Volume 3 h. 8 – 14
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. “Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder”. *JAAI* Volume 6 No 2, Desember 2002
- John, Franklin S dan Muthusamy, K. 2010. “Leverage, Growth and Profitability as determinants of Dividend Payout Ratio – Evidence from Indian Paper Industry”. *Asian Journal of Business Management Studies Volume 1* No 1, h. 26 – 30
- Kouki, Mondher. 2009. “Stock Option and Firm Dividend Policy : Evidence from Toronto Stock Exchange”. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 25, h. 97 – 113
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara. 2009. “Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio”. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2 Nomor 1, Januari 2009 : 1 -6
- Riyanto, Bambang. 1995. “*Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 3*”. Yogyakarta : Badan Penerbit FE UGM



- Sekaran, Uma, 2006. “*Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, Edisi 4*”, Salemba Empat, Jakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada industry perbankan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2002
- Suharli, Michell dan Oktorina Megawati. 2005. “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta”. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15 -16 September 2005
- Sulistyowati, Indah; Anggraini,Ratna dan Utaminingsyas, Tri Hesti. 2010. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening”. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto 2010
- Suwaldiman dan Aziz, Ahmad. 2006. “Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap kebijakan Dividen”. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Volume 8 No 1, h 53 – 64.

www.idx.co.id